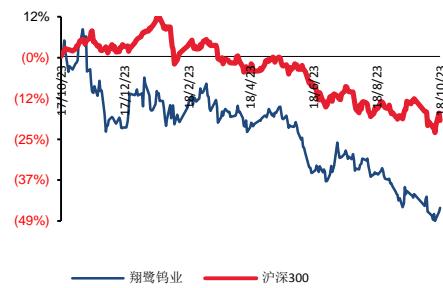




材料 材料 II

业绩再创新高，产能扩张或对冲价格下行压力——翔鹭钨业 2018 年三季报点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	170/72
总市值/流通(百万元)	2,706/1,143
12 个月最高/最低(元)	53.25/14.81

相关研究报告:

翔鹭钨业(002842)《粉末产品竞争力突出，业绩达历史最佳——翔鹭钨业 2018 年半年报点评》
--2018/08/24

证券分析师: 杨坤河

电话: 010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518070001

■ 事件:

公司发布三季报，2018 年 1-9 月实现营收 12.33 亿元，同比增加 74.83%；归母净利润 8934 万元，同比增加 69.51%；实现基本每股收益 0.53 元，同比增加 70.97%。

■ 点评:

1、单季营收和利润均创新高：三季度单季营收 4.6 亿元达到 2016 年有数据以来最佳，并且同比增加明显，我们认为主要是并购的大余隆鑫泰并表所致。而单季利润 3611 万元，不仅环比连续 5 个季度增加，更创历史新高。我们认为利润的增长更多取决于行业因素。尽管三季度宏观经济形势有下行压力，但制造业投资仍旧处于触底回升态势，钨产业链价格整体保持高位，公司主营产品碳化钨三季度含税均价 260 元/千克，同比上涨 11%。

2、产能扩张或对冲价格下行压力：尽管公司三季度业绩取得历史最佳，但利润增幅也出现了缩窄的趋势，与之关联的是三季度碳化钨价格环比回落 5.2%。不过即便面临价格下行压力，但公司大余隆鑫泰技改完成将增加 APT\钨粉\碳化钨粉等产品自给率，而精密制造公司深加工产品开始投放产能，硬质合金产销量有望扩张。通过中间品种自给率提升叠加硬质合金产销量扩张，价格下行压力有望得到对冲。不过总体而言，我们仍看好在更积极的财政和更稳健货币政策下，扩内需稳消费举措对公司下游需求的支撑，十月份价格已企稳抬升趋势。

3、投资建议：公司钨粉末系列产品竞争力突出，产业链上下游布局不断完善。预计 2018-2020 年公司归母净利分别为 1.26\1.49\1.8 亿元，EPS 为 1.26\1.49\1.80 元，对应 PE 为 14.94/12.68/10.46，公司目前估值处于低位，维持“买入”评级。

4、风险提示：贸易战、需求不及预期、泛亚库存释放。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	976	1763	2011	2295
(+/-%)	36.5	80.6	14.1	14.1
净利润(百万元)	69	126	149	181
(+/-%)	20.61%	83.49%	17.77%	21.21%
摊薄每股收益(元)	0.70	1.26	1.49	1.80
市盈率(PE)	62.61	14.94	12.68	10.46

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					利润表(百万)						
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	208	277	296	326	311	营业收入	715	976	1763	2011	2295
应收和预付款项	115	167	324	373	417	营业成本	599	826	1496	1700	1935
存货	192	418	463	549	646	营业税金及附加	3	3	5	6	7
其他流动资产	52	118	163	160	187	销售费用	6	7	11	12	14
流动资产合计	567	980	1247	1408	1561	管理费用	46	57	88	101	115
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-1	13	19	24	22
投资性房地产	0	21	0	0	0	资产减值损失	0	0	4	3	3
固定资产	99	174	347	315	282	投资收益	0	3	1	1	2
在建工程	12	82	153	223	293	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	40	80	104	127	150	营业利润	62	75	141	166	201
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	4	2	3	3	3
其他非流动资产	169	539	783	844	904	利润总额	66	77	144	169	204
资产总计	736	1519	2030	2252	2465	所得税	9	8	18	20	23
短期借款	64	282	370	366	316	净利润	57	69	126	149	181
应付和预收款项	37	58	113	128	142	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	66	66	66	归母股东净利润	57	69	126	149	180
其他负债	170	317	512	594	682						
负债合计	270	657	1061	1154	1207	预测指标					
股本	75	100	100	100	100		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
资本公积	178	402	402	402	402	毛利率	16.22%	15.33%	15.15%	15.44%	15.66%
留存收益	192	251	358	486	647	销售净利率	7.99%	7.06%	7.17%	7.40%	7.86%
归母公司股东权益	466	773	879	1008	1168	销售收入增长率	-1.91%	36.53%	80.67%	14.06%	14.11%
少数股东权益	0	90	90	90	90	EBIT 增长率	11.88%	38.09%	81.44%	18.22%	17.10%
股东权益合计	466	862	969	1098	1259	净利润增长率	9.52%	20.61%	83.49%	17.77%	21.21%
负债和股东权益	736	1519	2030	2252	2465	ROE	12.26%	8.92%	14.38%	14.77%	15.44%
现金流量表(百万)						ROA	7.76%	4.53%	6.23%	6.61%	7.32%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROIC	18.14%	10.20%	12.97%	14.16%	15.09%
经营性现金流	85	-98	155	171	171	EPS(X)	0.76	0.70	1.26	1.49	1.80
投资性现金流	-13	-289	-268	-91	-91	PE(X)	0.00	62.61	14.94	12.68	10.46
融资性现金流	-28	422	132	-50	-95	PB(X)	0.00	5.67	2.15	1.87	1.62
现金增加额	0	0	0	0	0	PS(X)	0.00	4.49	1.07	0.94	0.82
						EV/EBITDA(X)	-1.82	41.17	10.61	8.79	7.52

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。